

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 23 мая 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|-------------|---------|------|
| РБК ИС-ао | 37.399 | 0.8 |
| Ростел-ао | 163.35 | 0.5 |
| ПолусЗолот | 1896.8 | 0.5 |
| ММК | 24.71 | 0.2 |
| Уркалий-ао | 217.18 | 0.0 |
| Магнит ао | 3709.3 | -0.4 |
| Татнфт Зап | 85.18 | -0.5 |
| Система ао | 30.301 | -0.6 |
| СевСт-ао | 480 | -0.8 |
| Новатэк ао | 354 | -0.8 |
| ОГК-5 ао | 2.31 | -0.8 |
| ОГК-3 ао | 1.3162 | -1.0 |
| МТС-ао | 236.01 | -1.0 |
| Аэрофлот | 68.73 | -1.0 |
| Ростел-ап | 83.04 | -1.0 |
| Роснефть | 227.5 | -1.1 |
| ВТБ ао | 0.08275 | -1.1 |
| Сургнфгз | 26.569 | -1.2 |
| Татнфт Зао | 154.79 | -1.5 |
| РусГидро | 1.3683 | -1.5 |
| Газпр нефть | 120.36 | -1.5 |
| ФСК ЕЭС ао | 0.346 | -1.6 |
| Сургнфгз-п | 13.721 | -2.0 |
| ЛУКОЙЛ | 1711.2 | -2.1 |
| ГАЗПРОМ ао | 196.9 | -2.2 |
| Транснф ап | 38403 | -2.3 |
| Сбербанк-п | 65.09 | -2.5 |
| ГМКНорНик | 7010 | -2.6 |
| Сбербанк | 94 | -2.6 |

Российские акции показали минимальное закрытие в этом году по индексу ММВБ (пятница -1.6%), откатившись на 14% от максимума 11 апреля. В долларовом выражении по индексу РТС рост 2011 года остается в плюсе, на 4% выше закрытия 30 декабря.

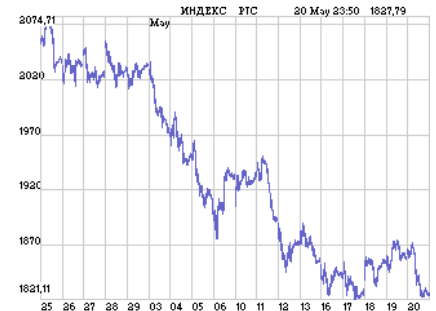
Сегодня снижение котировок должно продолжиться, по крайней мере в начале торгов. Фьючерсы на американский S&P500 сейчас примерно на 1% ниже, чем было на закрытии торгов в РФ в пятницу, Азия показывает минуса по 1-2%, как сообщается на «углублении кризиса долгов Европы». Формально это вызвано решением Fitch Ratings снизить рейтинг Греции до В+, сразу на 4 ступени с уровня ВВ+. Правда, это тоже не великая новость, поскольку не так давно примерно также поступило S&P, так что Fitch просто «догнал».

Мы уже писали, что по недавнему опросу Bloomberg большинство инвесторов (85%) ожидают дефолта этой страны в течение 5 лет и по идее, проблемы этой страны должны быть во многом уже «включены в цены». Собственно, дефолт не был бы большой проблемой (мало ли, что кто-то потеряет деньги!). Проблема Греции сводится к возможному влиянию на кредитные рынки и банки, так что они перестанут функционировать, как это было в 2007-2009 гг. Тогда финансовые институты подозревали друг друга в неплатежеспособности, что вызвало «collateral damage», слом работы денежного рынка, прекращение нормального течения кредита. Финансовый шок вызывал шок в реальном секторе и новые проблемы в финансовом секторе. На этот раз живучи опасения эффекта домино, когда за Грецией последуют другие страны, включая Испанию. А следом можно

дофантазировать до дефолтов развитых стран. Мы рискуем предположить, что существует осознание потенциальных негативных последствий руководством ЕС и что дефолта Греции не будет, но этого сказать наверняка, увы, нельзя.

Резонный вопрос – сколько может продолжаться коррекция на российском рынке (и не превратится ли она в большой овал?). Мы были бы рады ответить на этот вопрос определенно, но не обладаем навыками ясновидения. Можно только сослаться на аргументы – общая дешевизна российских акций, мультипликатор р/е по рынку около 6, что очень дешево абсолютно по историческим меркам, также один из самых дешевых рынков в мире. С «фундаментальной» точки зрения следует ожидать роста, правда, этот вид анализа совершенно не предназначен для прогнозирования траектории

Рынки накануне:



роста, а указывает только на возможный вектор. Можно сослаться на опыт предыдущей коррекции прошлого года, когда с апреля по май падение индекса ММВБ составило 22%. Правда, дно коррекции было скоротечным, падение 25 мая на 6% и рост 26 мая обратно на 6%, так что «поймать» самое-самое дно было трудно. Текущий провал на 14% уже близок к прошлогоднему «усеченному» дну (22%-6% = 16%). И в этом смысле следует ожидать скорого разворота. Конечно, если прошлогодняя коррекция может вообще считаться образцом для поведения. До нее была коррекция лета 2009 года на 30%, правда, это было в районе «экономического дна», когда действительно было страшно.

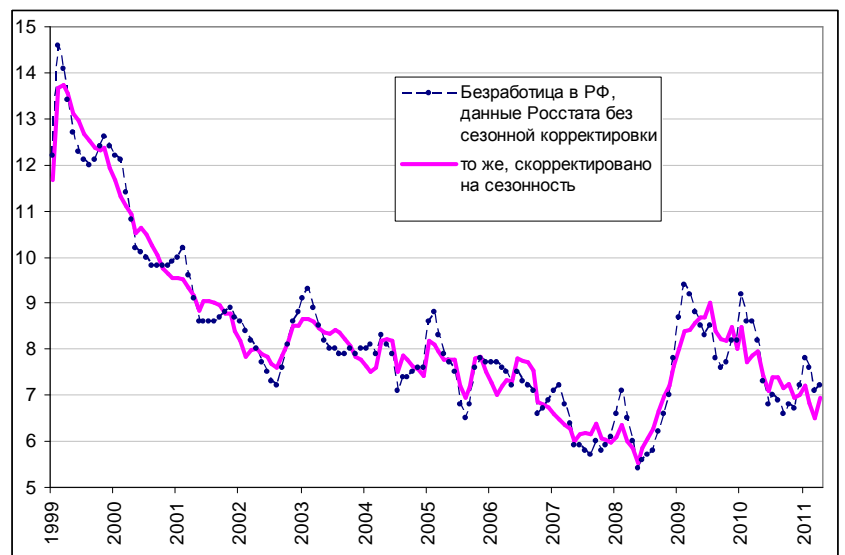
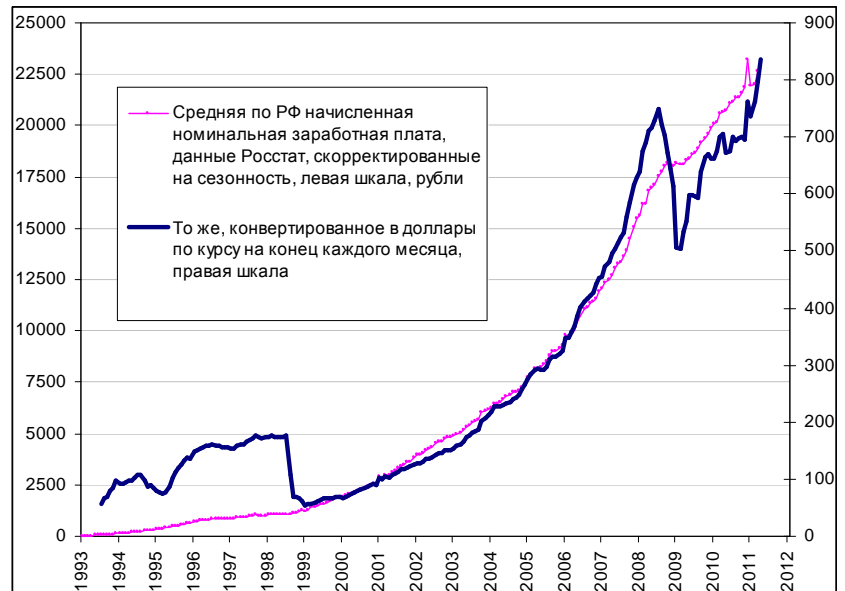
Между тем, цены на нефть остаются высокими, Brent – \$111 за баррель, на уровнях прошлой недели. Рубль продолжает ослабевать к доллару, сейчас уже 28.25 руб./\$. Это связано с возобновлением тренда на рост доллара к евро, достигшего 1.407 \$/€, притом что в начале мая было 1.49 \$/€. Бивалютная корзина чуть поднялась до уровня конца апреля, и остается стабильной. Мы предполагаем, что ЦБ продолжает ее стабилизировать. Курс рубля к евро ниже 40, и мы бы ожидали падения этой валюты, как к доллару, так и рублю. Доллар, как более дешевая, «недооцененная» валюта по сравнению с евро нам кажется более предпочтительным.

На прошлой неделе ЦБ давал важные сигналы по поводу курсовой политики в том смысле, что будет соблюдаться приоритет инфляции над валютным курсом. Это было связано с заявлением РСПП о том, что курс рубля слишком сильно укрепился и вредит бизнесу. На это можно сказать, что бизнес всегда будет требовать дешевого рубля – для него это вопрос прибыли. Экспортеры хотят низких издержек, дешевый рубль – низкая зарплата в долларах, а продажа (сырья и нефти) идет по полновесным мировым ценам. Местный бизнес не хочет конкуренции с импортом, для него дешевый рубль это защита.

Между тем населению выгоден дорогой рубль, поскольку это позволяет больше потреблять, прежде всего за счет импортных, зарубежных товаров. На графике выше видно, как сильно возросла покупательная способность зарплат в долларах (с \$50 в месяц в начале 1999 до ~\$800 в апреле 2011, это в 40 раз!!!). Дорогой рубль подстегивает конкуренцию, заставляет местных производителей снижать цены, увеличивать эффективность, что работает на благо общества.

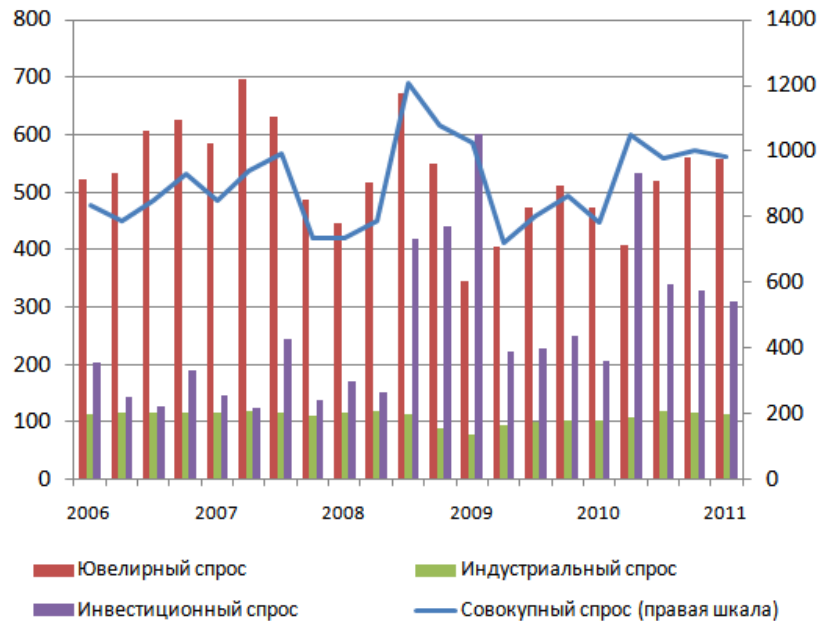
Политическая проблема в том, что голос бизнеса более слышен, поскольку он организован (РСПП – символ этого). Бизнес всегда будет использовать аргументы в стиле, что «производство в РФ умрет» от дорого курса. Но эти аргументы выглядят спорными (так с 1999 по 2011 год рост зарплат в долларах совпал с ростом, а не падением производства). Население в своей массе не осознает того, что дешевый рубль им в ущерб и не может лоббировать свои интересы. Россия все прошлые годы имела приоритет дешевизны рубля, за что расплачивалась инфляцией.

Выше мы приводим несколько дополнительных графиков, описывающих опубликованные данные Росстата. Так, апрельская цифра розничных продаж (18 трлн. руб. в годовом выражении) находится на 1% ниже предкризисного пика. В этом смысле кризис практически преодолен. Безработица находится в понижающем тренде, причем минимум показателя 2007-2008 года можно трактовать как неустойчивое состояние «перегрева» экономики (слишком низкой безработицы, ниже «естественного» уровня).



Вкратце:

- «Татнефть» решила воспользоваться ситуацией с дефицитом топлива, заявив, что они могут отсрочить строительство второй очереди нефтекомплекса в Нижнекамске. Такое решение будет принято, если правительство повысит экспортные пошлины на темные нефтепродукты в рамках проекта (с 60% до 66%). В начале строительства компания рассчитывала окупить вложения за 7-8 лет, а теперь – за 15. Таким образом, нефтяники дают правительству сигналы о недовольстве новшествами в системе налогообложения отрасли.
- «Холдинг МРСК» намерен увеличить программу GDR до 25% от капитала. С такой просьбой компания обратилась в ФCFP. Сейчас разрешено обращение за рубежом около 0,2% капитала. По словам представителя компании, это будет технический листинг на LSE без размещения.
- По данным World Gold Council (WGC) в первом квартале 2011 года мировой спрос на золото вырос на 11% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Если сравнивать с четвертым кварталом 2010 года, то спрос упал на 2,2% до 981,3 тонн. В денежном выражении это \$43,735 млрд. При этом впервые за несколько лет ETF-ы сократили свои позиции в этом металле: за квартал они продали золота на 56 тонн. Сейчас в ETF находится порядка 2,1 тыс. тонн золота, что меньше годового потребления. Поэтому продажа золота фондами не должна оказать существенного влияния на цену золота, тем более, что Китай и Индия наращивают спрос на этот металл. Заметим, что рынок золота, вопреки всеобщему мнению, является относительно небольшим: в 2010 году мировой спрос на золото составил \$156 млрд., что эквивалентно годовой выручке «ЛУКОЙЛа» и «Роснефти».
- «Ведомости» пишут, что «Газпром» готов выкупить оставшиеся 50% «Белтрансгаза» за \$2,5 млрд. Напомним, что в 2010 году А. Лукашенко заявил, что «Газпром» может получить контроль над «Белтрансгазом» в обмен на снижение цены на газ до уровня Смоленской области. Сейчас Белоруссия платит за российский газ \$245 за тыс. куб. метров, в Смоленске газ стоит \$118. Тем не менее, как уверяет представитель концерна, решение о консолидации 100% «Белтрансгаза» и контракты на поставку газа в Белоруссию никак между собой не связаны, и решения по ним будут приниматься отдельно.
- По итогам собрания акционеров крупнейшей российской золотодобывающей компании "Полус Золото" 20 мая были утверждены дивиденды за 2010 год в размере 19,77 рубля на акцию (доходность – 1%). Напомним, что размер ранее выплаченных промежуточных дивидендов по обыкновенным акциям "Полус Золото" составил 8,52 рубля на 1 обыкновенную акцию, то есть компания произведет финальную выплату дивидендов в размере 11,25 рубля на 1 акцию. Общая сумма дивидендных выплат составила \$3,769 млрд. Также компания сообщила, что планирует увеличить добычу и производить свыше 3 млн. унций золота в год с 2014 г. против прогнозных на 2011 год 1,5 млн. унций. Данный существенный прирост производства может быть обеспечен благодаря запуску Наталкинского проекта и росту производства на Вернинском и Благодатном месторождениях.
- Акционеры «Лукойла» на годовом собрании 23 июня планируют утвердить новый устав компании и внести ряд изменений, в частности исключив пункты, ранее внесенные бывшим акционером американской компании CopocoPhillips. Напомним, что CopocoPhillips, будучи стратегическим партнером «Лукойла», настояла на внесении ряда поправок в устав компании, в частности касающихся роли миноритариев при принятии стратегических решений. Однако 7 февраля Copoco вышла из состава акционеров «Лукойла», и соответственно, все обязательства перед акционером прекратились. Таким образом, российская нефтекомпания вправе исключить изменения, внесенные Copoco в 2005 году.
- Согласно отчету EPFR Global за минувшую неделю отток средств из фондов, инвестирующих в экономику России, составил \$353 млн. Стоит отметить, что это крупнейший недельный отток инвестиций за последние пять лет, аналогичного оттока не наблюдалось даже в разгар кризиса. Китайские и индийские фонды потеряли \$262 млн. и \$53 млн. соответственно, в то время как в бразильской экономике зафиксирован приток в размере \$32 млн.

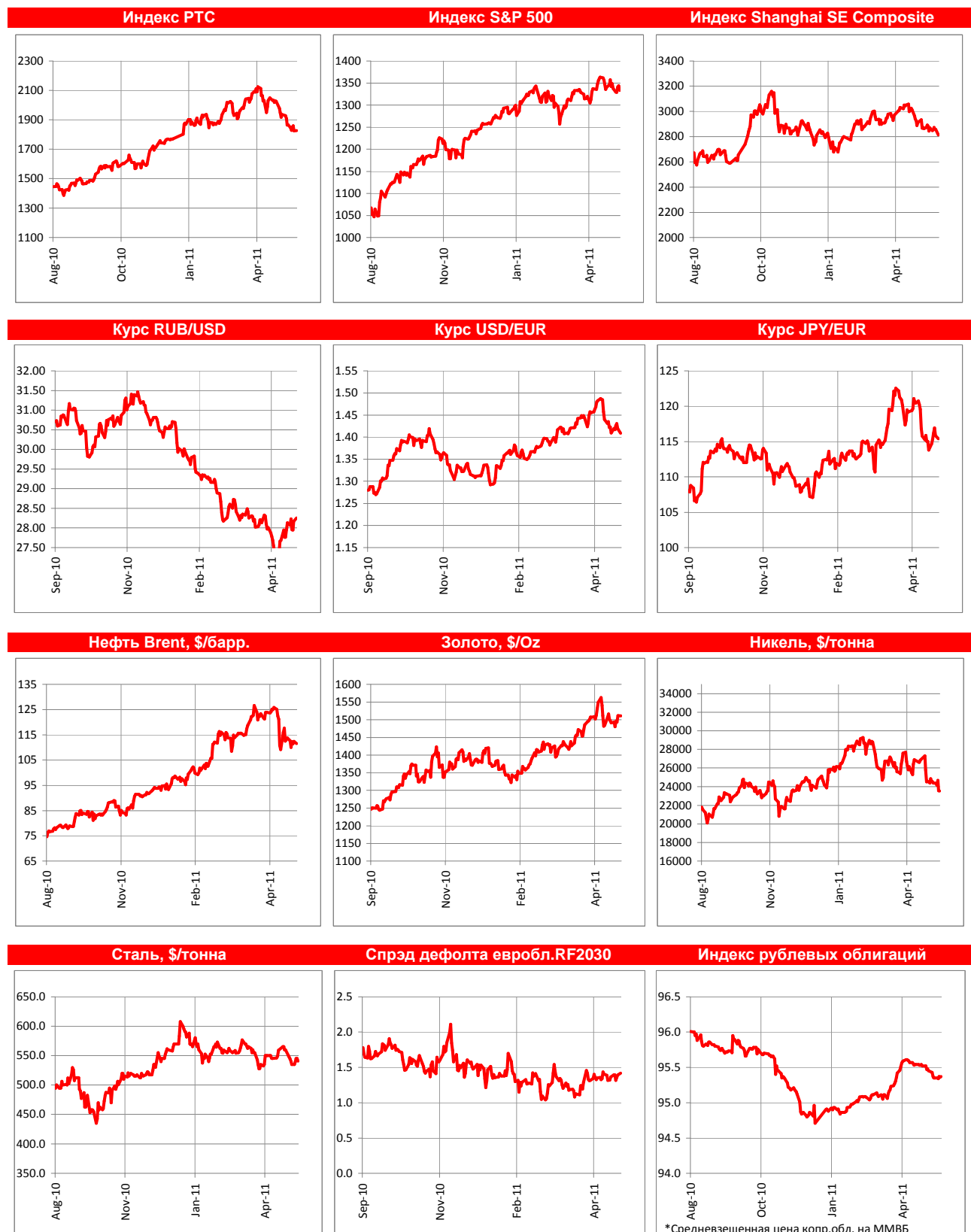


К причинам подобного оттока можно отнести сезонные факторы, желание инвесторов зафиксировать прибыль, полученную с начала года, денежно-кредитную политику США и Азии, долговые проблемы периферийных стран Европы, поведенческие факторы и другие.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что «Атомредметзолото» (входит в «Росатом») может приобрести «Соликамский магниевый завод». По словам представителя «Атомредметзолота», компания интересуется несколькими активами в области добычи редкоземельных металлов, в их числе и пермская компания.

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.